

信义山证汇通天下

研究早观点

2026 年 9 月 16 日 星期三

市场走势



资料来源：常闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,864.28	-0.54
深证成指	13,287.97	-0.72
沪深 300	4,450.04	-0.67
中小板指	8,221.64	-0.46
创业板指	3,247.92	-1.15
科创 50	1,551.96	1.55

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【山证新材料】散热行业深度报告（一）-AI 消费电子时代将至，散热材料需求凸显

【行业评论】化学原料：新材料周报（260907-0911）-3D 打印高速发展推动耗材需求提升，建议关注高端 PLA 材料发展

【公司评论】优利德(688628.SH)：优利德 26 中报点评-多点开花业绩高增，高端仪器+海外驱动增长

【今日要点】

【山证新材料】散热行业深度报告（一）-AI 消费电子时代将至，散热材料需求凸显

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- **散热成为制约消费电子发展迭代的关键问题。**温度是影响电子电气产品稳定性和可靠性的主要因素，在电子设备失效原因统计中占比 55%。随着消费电子产品更新换代，产品功耗持续提高，散热成为消费电子亟需解决的问题。根据不同的热传递方式，散热方式又分为被动式散热和主动式散热。其中，被动式散热包括导热界面材料、石墨膜、热管、均温板等。主动式散热则是包括风冷、液冷等。
- **被动散热方案逐步升级，主动型散热渗透持续提高。**智能手机领域，“导热界面材料+石墨膜+均温板”组合已经替代传统“导热界面材料+石墨膜”组合，成为中高端智能手机的主流散热解决方案。最新推出 AI Agent 手机重构 AI 系统，对手机芯片的算力需求再次升级，散热解决方案的要求更加严苛，因此预计均温板等高端散热材料渗透率仍有望保持高速增长态势。同时被动散热受物理规律制约，当芯片功耗超过 5W，被动方案已无法将结温控制在安全阈值内，需风冷、液冷等主动散热作为补充散热模式。目前，红魔 3、红魔 11 Pro、OPPO K13 Turbo Pro、华为 Mate80 Pro 等多款机型已采用风冷、液冷散热方案。PC 领域，散热模式相对成熟，多采用主被动结合的散热方式，将导热界面材料、石墨散热膜、热管、散热风扇等多种材料组合。
- **AI 散热贡献核心增量，VC 市场规模快速提升。**受益于端侧模型的精简以及芯片算力的升级等，AI 手机、AI PC 渗透率持续提升，市场规模高速增长。2025-2028 年，我们预计 AI 手机散热市场规模将从 18.85 亿美元提升至 35.13 亿美元，CAGR 为 23.07%；AI PC 散热市场规模将从 21.31 亿美元提升至 70.70 亿美元，CAGR 为 49.15%。分产品看，石墨膜、均温板等凭借优异导热性能，渗透率稳步增长。均温板方面。预计 2026-2035 年全球市场规模将从 14.9 亿增长至 122.1 亿，CAGR 为 26.37%。石墨膜方面，预计 2025-2035 年全球市场规模将由 14 亿美元增长至 60 亿美元，CAGR 为 15.6%。国内散热行业相较于发达国家发展起步较晚。但随着下游应用领域的快速发展以及全球电子制造业向国内的转移，国内散热产业不断发展壮大，苏州天脉、思泉新材等国内企业已经具备了与国际及中国台湾厂商竞争的實力，国产化进程有望持续加快。
- **重点公司关注：**1) 苏州天脉。2) 思泉新材。3) 中石科技。4) 飞荣达。5) 领益智造。6) 捷邦科技。
- **风险提示：**下游需求波动风险；技术研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格上涨风险。

【行业评论】化学原料：新材料周报（260907-0911）-3D 打印高速发展推动耗材需求提升，建议关注高端 PLA 材料发展

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】**➤ 二级市场表现**

➤ **市场与板块表现：**本周新材料板块下跌。新材料指数跌幅为 0.87%，跑输创业板指 1.95%。近五个交易日，合成生物指数下跌 1.95%，半导体材料下跌 3.45%，电子化学品下跌 2.42%，可降解塑料下跌 1.83%，工业气体下跌 3.31%，电池化学品下跌 5.05%。

➤ 产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）

➤ **氨基酸：**缬氨酸(11050 元/吨，-0.45%)、精氨酸(21500 元/吨，不变)、色氨酸(28000 元/吨，不变)、蛋氨酸(22600 元/吨，3.91%)

➤ **可降解材料：**PLA(FY201 注塑级)(18100 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(17200 元/吨，不变)、PBS(16300 元/吨，不变)、PBAT(11300 元/吨，不变)

➤ **维生素：**维生素 A(57000 元/吨，不变)、维生素 E(76500 元/吨，不变)、维生素 D3(128500 元/吨，不变)、泛酸钙(37500 元/吨，不变)、肌醇(36500 元/吨，不变)

➤ **工业气体及湿电子化学品：**UPSSS 级氢氟酸(11500 元/吨，不变)、EL 级氢氟酸(7985 元/吨，不变)

➤ **塑料及纤维：**碳纤维(85500 元/吨，不变)、涤纶工业丝(12000 元/吨，3.45%)、涤纶帘子布 7 月出口均价为(16031 元/吨，-0.26%)、芳纶(7.3 万元/吨，-1.82%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(18500 元/吨，3.93%)、癸二酸 7 月出口均价为 25720 元/吨，较上月下降 1.27%。

➤ 投资建议

➤ **消费级 3D 打印高速发展推动耗材需求提升，建议关注高端 PLA 材料发展机遇。**2026 年上半年，3D 打印需求爆发，国内 3D 打印设备产量达 521.1 万台，同比增长 48.5%，出口 362 万台，同比增长 90.2%。而高光纯 PLA 具备对耐热、低翘曲、高强度改性等优势，是桌面 3D 打印所需的核心耗材，约占桌面 3D 打印机耗材七成份额，带动 PLA 月需求约 1 万吨/月。供给端来看，目前 PLA 总产能过剩，但高端产品占比不高，过去几年国内 PLA 需求主要来自一次性餐饮具、可堆肥购物袋等领域，大多为低光纯产品，国内主流企业里真正把高光纯 PLA 作为主力产品的企业较少，因此目前高光纯 PLA 供需格局整体呈现紧平衡状态，国内高光纯 PLA 价格稳定提升，以华东国产高光纯 PLA 产品为例，主流均价已由 4 月的 16200 元/吨升至 9 月 8 日的 18500 元/吨，同时考虑到上游成本上升以及 3D 打印快速放量，高光纯 PLA 供需紧平衡格局有望维持，价格预计将继续呈缓慢上升态势。建议关注【海正生材】、【金丹科技】、【家联科技】。

➤ 风险提示

➤ 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【公司评论】优利德(688628.SH)：优利德 26 中报点评-多点开花业绩高增，高端仪器+海外驱动增长

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 优利德 2026 年上半年公司实现营业收入 8.15 亿元，同比+32.02%；归母净利润 1.40 亿元，同比+42.82%；扣非归母净利润 1.39 亿元，同比+48.78%。其中 Q2 单季实现营业收入 4.20 亿元，同比+37.14%，环比+6.38%；归母净利润 0.67 亿元，同比+57.13%，环比-7.10%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比+69.48%，环比-6.77%。

➤ 事件点评

- 四大产品线全面增长，外销增速亮眼。2026H1 公司主营业务收入 8.08 亿元，同比增长 31.54%。通用仪表产品线实现收入 4.73 亿元，同比+36.92%，为公司收入增长主要驱动力；温度与环境测试仪表产品线实现收入 1.59 亿元，同比+34.40%；测试仪器产品线实现收入 1.06 亿元，同比+20.93%；专业仪表产品线实现收入 0.70 亿元，同比+11.37%。从区域看，境外销售实现收入 4.71 亿元，同比+51.08%，主要得益于越南生产基地产能释放后北美市场需求放量。
- 盈利能力持续提升。2026H1 公司综合毛利率为 44.93%，同比+2.34%。主要得益于越南生产基地产能释放后单位制造成本摊薄。从单季度看，Q2 综合毛利率约为 43.47%，同比+1.25%，环比-3.02%，环比回落主要受产品结构季节性波动及部分产品价格调整影响。
- 高端仪器持续突破，示波器与射频产品打开成长天花板。公司是国内唯一同时布局示波器、信号源、射频、电源与负载、安规等五大类仪器的企业。当前，8GHz 带宽的 MSO8000HD 系列实现批量出货，13GHz 带宽的 UPO70000 系列持续优化，2GHz 带宽的 MSO6000HDP 系列批量供货，产品矩阵持续向高端延伸。射频领域，公司正式发布 VNA3000 系列矢量网络分析仪，成立天津研发中心，射频产品线覆盖频率延伸至 40GHz。公司在高端仪器领域的持续突破，打开了进口替代与全球市场竞争的长期成长空间。
- 越南产能全面释放，海外市场拓展成效显著。越南生产基地于 2025 年完成量产爬坡，2026H1 全面释放规模化交付产能，有效降低了国际贸易政策及关税风险，并显著缩短了海外订单交付周期。受益于海外布局，公司上半年海外收入同比增长超 50%，北美市场拓展取得积极成效。当前公司已形成东莞、河源、常州及越南四大生产基地协同生产的全球供应网络，全球化布局正持续贡献增量。
- 投资建议
- 短期看，越南产能释放驱动境外收入高增，高端仪器放量带动产品结构优化，公司业绩有望延续较快

增长。中长期看，公司在示波器、射频仪器等高端测试仪器领域的持续突破，有望持续受益于国产替代进程；同时，公司在红外热成像、专业仪表等领域的布局亦具备较强成长潜力。

- 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 15.93、20.20、24.78 亿元；归母净利润分别为 2.44、3.09、3.97 亿元，EPS 分别为 2.17、2.75、3.53 元，对应 26 年 9 月 14 日收盘价 PE 分别为 35、28、22 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。
- 风险提示
- 高端仪器研发及市场推广不及预期风险；
- 汇率波动风险，公司境外销售占比较高，人民币汇率波动可能带来汇兑损失；
- 越南生产基地运营及海外市场拓展不及预期风险；
- 并购整合效果不及预期风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

